上市5个多月以来首次交割　服务实体经济初见成效

原油期货引领期市国际化

热点聚焦

编者按　3月26日，我国首个国际化期货品种——原油期货正式在上海国际能源交易中心挂牌交易。上海原油期货上市运行以来，仅日均成交量一项，已经超过迪拜商品交易所阿曼原油期货品种，成为亚洲交易量最大的原油期货合约，仅次于美国纽约西德克萨斯中质（WTI）原油期货、英国布伦特（Brent）原油期货，跻身全球交易量前三名。

9月3日开始，上海原油期货迎来上市以来的首次交割，受到市场广泛关注。为什么市场如此关注原油期货首次交割？原油期货上市5个多月以来，呈现出哪些特点？对我国期货业国际化的引领作用体现在何处？对服务实体经济已发挥了哪些作用？日前，3位嘉宾来到经济日报·中国经济网“金融深一度”节目，就这些话题开展了深入解读和探讨。

主持人：

本报记者　祝惠春

嘉宾（从左至右）：

南华期货股份有限公司总经理、中国期货业协会副会长　罗旭峰

中国石油大学能源战略研究院教授　王　震

中化能源科技有限公司副总经理　于瀛蛟

走完合约“最后一公里”

主持人　为什么市场如此关注原油期货首次交割？主要关注哪些方面问题？

罗旭峰：期货市场服务的主要功能是服务实体经济。交割是连接期货市场和现货市场的纽带，也是期货市场功能发挥的具体体现。一个新品种，首次交割是否顺利，代表着该品种的交易规则、交割规则是否为市场所接受，也在一定程度上体现了该品种服务实体经济功能发挥的程度。

原油期货作为我国第一个对外开放的期货品种，它的上市，包括交割，受到了各界的广泛关注。特别是海外投资者都非常关心监管规则、合约设计和整个制度流程。首次交割顺利完成，意味着这个品种上市成功，大量海外投资者未来会放心进入这个市场。而是否有海外投资者的积极参与，也体现了上海国际能源交易中心（INE）原油期货在全球定价方面的能力。因此，原油期货的首次交割，备受包括监管层以及各参与方和海外市场的关注。

上海期货交易所国际能源交易中心的原油期货交易品种上市时间不长，但迅速吸引了全世界的目光，目前已经成为全球第三大原油期货市场。研究表明，美国WTI原油期货在推出的时候，大约花了3年时间，一天交易量才超过5万张。布伦特原油大概花了5年时间，交易量才超过一天5万张。而我们只花了2个月，交易量已经超过了一天5万张，原油持仓量2个月就超过了1万张，而其他的两个市场当年都花了6个月时间。可见中国的确是个石油消费大国，中国市场有着广泛的投资参与者。相信原油期货的上海价格，随着交割的顺利进行，必将逐步走向世界。

同时也要看到，期货市场主要功能在于价格发现和风险管理，是为产业链企业提供套期保值的工具和场所，而交割是风险管理功能的一个重要表现形式，但不是唯一形式。因此，更重要的是市场还应该关注原油期货切实发挥的服务实体经济功能。

王震：我国上海原油期货的特点是“国际平台、人民币计价、净价交易、保税交割”。这17个字里面，保税交割是非常重要的一环。实现首次交割，就形成了一个闭环，检验了合约从开始的交易到市场运行的每一个环节。交割是不是能够按照预期的设想完成，对下一步市场的长远发展很重要。

于瀛蛟：我国原油期货的后发优势非常明显。作为全球第一大原油进口国，我国每天原油进口量达800万桶，对外依存度接近70%。整个亚洲都在看我国原油期货这个中质原油标杆，也可以说，我国原油期货的推出满足了亚洲地区的市场需求。一般来说，一个成熟的期货品种，它的交割量是小于3%的。对于一个新上市的期货品种来讲，交割量更少。首次交割完成，作为原油期货合约的整个生命闭环就实现了。期货最重要作用就是价格发现，价格发现最终的融合点就是交割。

吸引更多国际金融机构

主持人　原油期货的推出，是我国期货业国际化起航的起点。对于我国期货业国际化的引领作用，是否已有初步体现？

罗旭峰：原油期货是我国第一个国际化的商品期货品种，在其之后，铁矿石期货也已国际化，各交易所目前也在积极探索和研究其他相关品种的国际化之路。事实上，期货市场的国际化是一项系统性工程，包括引进来和走出去，引进来则包括投资者的引进来和期货公司股东的引进来；走出去也一样，包括期货公司的走出去和投资者的走出去。原油期货在投资者引进来方面，为期货市场的国际化起到了里程碑式的作用，使得境外投资者可以直接投资于我国的商品期货。未来，希望在此基础上，能进一步推动期货市场投资者的国际化，如允许QFII、RQFII等也可以参与到商品期货，从而进一步优化我国投资者结构，推动期货市场的稳健发展。

中国融入世界市场，世界也拥抱中国市场。我们应积极投身到这样的趋势当中。原油期货首次顺利交割，是为中国进入世界市场走了最初的一公里，同时也向海外投资者表明，中国的人民币计价、保税交割的这样一个原油期货品种，制度设计是成功的。

王震：国际化是上海原油期货受到关注的焦点。国际化就是要做到我们搭台，全世界的机构和投资者来我们这儿唱戏，而不是说我们自己搭台自己唱戏。这至少要做到五个方面：第一要理念国际化，第二是管理国际化，第三是资本要国际化，第四是创新要国际化，第五是人才国际化。

上海原油期货是个国际平台，我们要有一种开放的心态，要让更多的石油产业链上的供应方和客户，以及更多国际上的金融机构都参与进来。

于瀛蛟：上海原油期货，表达亚洲声音，要能够真实反映亚洲的供需关系，这是我们建立原油期货最核心的初衷。

同时，我国原油期货跟其他的原油期货计价基准有一个最大区别是，在需求地建原油期货。像布伦特、WTI以及安曼原油，都是在原产地去建标杆，但是上海原油期货是在需求地。这标志着我们需要从外面去引入原油，作为计价的现货标的。目前的7种标的原油中，除了胜利原油之外，其他的6种都是从海外进口。如果不引入海外的参与者，走向国际就没有任何意义。所以如果我们想表达自己的声音，一定要让境外投资者、境外参与者进来，大家一起来参与，真正体现在亚洲区域的原油期货的价格发现。

运行平稳交易活跃

主持人　我国原油期货上市运行以来，呈现了哪些特点？

罗旭峰：我认为，我国原油期货呈现出以下几个特点。

一是价格的权威化。原油期货作为首个国际化商品期货品种，在我国原油对外依存度较高的情况下，其价格已得到了国际市场的认同，权威性与日俱增，有助于提高我国原油期货的定价能力。

二是参与者的国际化。原油期货引入境外机构投资者，这使得原油期货与非国际化的品种不同，而是有来自全球各地的交易者参与。

三是交易的活跃化。原油期货上市4个多月以来，截至8月15日，按单边计，累计成交量930万手，成交金额4.5万亿元，已超过迪拜安曼原油期货。无论在持仓量还是交易量方面，原油期货都已经不像是一个新品种，而像一个成熟品种了。

王震：我总结为：运行平稳，交易活跃，功能初现，积累经验。如果还要再说，就是挑战不少。随着第一次交割完成以后，更多观望者会逐步转为参与者，存在的问题也会逐步解决。

于瀛蛟：对于一个初上的期货品种来讲，发展比较健康。上海原油期货与国际主流的期货合约的相关性非常强。与迪拜安曼原油是93%，布伦特90%，WTI也接近82%，同时原油期货跟国内主流化工品的相关性也达到85%以上。80%以上都可以做套保，这对于整个相关产业以及境外相关品种来讲，都具有一个非常好的相关性，这是原油期货健康的一个体征之一。

服务实体经济功能显现

主持人　我国原油期货推出的一大目标，就是为实体企业服务，为实体经济服务，这项功能有没有得到体现？

罗旭峰：原油期货在服务实体经济方面已经初步发挥了成效。从价格发现功能来说，原油期货不是简单地跟随布伦特原油和WTI原油，而是能够有效反映中国对于原油的供需情况，尤其是原油期货上市首日，联合石化与国际石油公司荷兰皇家壳牌的交易部门签署协议，按上期能源原油期货合约价格为基准购买中东原油，这标志着中国的企业可以根据INE原油期货的价格来指导生产和经营；从风险管理功能上来说，许多产业链上的企业已经参与到了原油期货中，并利用原油期货进行风险管理操作。原油期货已逐步成为中国原油产业链相关企业规避风险管理的有效工具。相信随着时间的推移，会有越来越多的企业利用INE原油价格来定价和对冲风险。

王震：上海原油期货总体上紧跟国际原油期货，特别是与布伦特原油有着非常高度的相关性。也就是说，上海原油期货目前更多的是跟随国际市场。就像一个新生儿，要去学习。只有学得像了，跟得紧了，慢慢地大家会关注。毕竟我国有石油消费市场和宏观经济较高速增长的优势。最近一段时间，汇率波动增大，上海原油期货人民币计价，对于相关企业来讲，增加了一种同时管理价格和汇率波动风险的工具。相信随着时间的推移，特别是油气体制改革的深入推进和期货制度的完善，参与者的分布会更广泛，也更加均衡，上海原油期货也会慢慢形成相对独立的行情。

于瀛蛟：现在我们可以用上海国际能源交易中心（INE）的原油期货来做流动性保护。INE原油的价格相关性跟迪拜商品交易所原油已经达到了93%，跟布伦特原油达到90%，这是很可喜的现象。一般来说，只要相关系数达到80%以上，就可以进行套利交易。

另外，基于流动性的增强，也增加了很多经营的策略和手段。比如说跨期之间货物的套利。当期货价格出现套利空间的时候，结合运费和仓储设施，结合资本的成本，可以完成跨区域跨品质的套利。同时，对于实体企业还有一个比较大的意义就是，很多企业如果不具备外汇保护能力，它可以通过原油期货一次性完成价格外汇的双重价格对冲，这是非常方便的。对于原油期货来讲，我们可以一次性完成价格和汇率的双重风险的对冲，这对实体企业而言，非常便利。

此外，很多金融机构在用原油这个品种来做通胀因子的对冲。原油期货对实体企业的帮助已经初见成效。

进一步完善市场功能

主持人　对我国原油期货未来健康发展有何建议？

罗旭峰：未来我国原油期货的活跃度将进一步提升，在国际原油市场的地位也将逐步提高。谨提出以下几点建议：

一是适度降低原油期货的投资者门槛。原油期货作为首个国际化品种，在投资者准入方面制定了较高的门槛。而原油期货作为一个大宗商品期货，也是各类投资者熟悉的大宗商品，建议在运行一段时间后，调整其投资者适当性制度，这将有助于进一步提高原油期货的活跃度。

二是适时推出其他产业链相关品种期货。原油期货是最基础的大宗商品，其下游产品非常庞杂，而消费者日常接触到较多的包括汽油等成品油以及天然气等尚未推出相关期货品种，建议INE未来可以进一步深化产业链品种，完善上市品种体系，更好地服务实体经济。

三是适时推出原油期权。期权与期货具有不同的风险管理功能，在原油期货成熟的基础上，可以推出原油期货期权，从而进一步丰富原油衍生品体系，满足实体企业差异化的风险管理需求。

王震：我对于原油期货的未来走势很有信心。最近相关部委和石油企业都在推进提升油气勘探开发力度的工作，中国国内原油生产还是有潜力的。中国不仅是一个重要的原油消费大国，也是一个很重要的原油生产大国。从实体经济角度来讲，我国又是一个制造业大国，石油产业链齐全，需要原油期货服务实体经济。

随着成品油价格进一步市场化，汽油、柴油这些石油产品都有必要推出其期货合约，从而形成一个完整的石油系列品种。这有助于原油期货更加市场化、国际化，最终成为一个反映亚洲市场的力量。

另外，金融业的对外开放正在加速。特别是近期政府在22个领域大幅放宽外商投资准入，为原油期货的国际化创造了非常有利的条件。对于原油期货的未来发展会有着更大的推动作用。我对上海原油期货未来的走势非常有信心。

于瀛蛟：原油期货的上市踩到了非常好的历史时机上。我建议下一步从国家层面要大力发展现货市场，以及跟它相关的场外市场。

此外，如果成品油期货短期不能推出，建议国家有关部门给成品油定价时，把目前10天均价的基准合约换成上海原油期货价格。同时，建议中国的期货法尽快推出，场外建设才有标杆、有指导，市场才能更健康发展。

金融创新很重要，但是创新也需要法治化的保障。一定意义上，原油期货未来发展要看预期，而预期要靠信心，信心靠什么，要靠制度保障。希望期货法尽快推出，对于期货业国际化很重要。

相关视频节目请扫描二维码

本版编辑　梁　睿　文字整理　祝惠春